

บมจ.บ้านปู เพาเวอร์ (BPP)

กำไรดีกว่าคาด แนวโน้มยังสดใสแต่เต็มมูลค่า

BPP รายงานกำไรสุทธิปี 59 ที่ 4,138 ล้านบาท (+100% yoy) สูงกว่าที่เราคาด 8% เพราะส่วนแบ่งกำไรของโรงไฟฟ้าหงสาดีกว่าที่คาด แนวโน้ม BPP ยังเติบโตอย่างสดใสในปี 60-61 แต่ราคาหุ้นเต็มมูลค่า แนะนำ ถือ ราคาเป้าหมาย 25 บาท จุดซื้อกลับ 23.0 บาท

2016 RESULTS

	4Q16	4Q15	3Q15	yoy	qoq	2016	2015	yoy	remark
	(Btm)	(Btm)	(Btm)	%Chg	%Chg	(Btm)	(Btm)	%Chg	
Revenue	1,683	1,731	1,045	(3)	61	5,542	5,630	(1.6)	in line
Equity Income	1,168	797	512	47	128	3,513	1,895	85.4	above
EBITDA	1,438	1,581	817	(9)	76	5,515	4,245	29.9	
Depre.	(153)	(114)	(115)	34	33	(428)	(546)	(21.6)	
Fx gain/(loss)	(131)	103	(9)	(228)	1,388	(21)	(1)	2,832.3	
Int. Expense	(51)	(150)	(130)	(66)	(61)	(420)	(221)	89.9	In line
Tax	(104)	(199)	(63)	(48)	66	(395)	(555)	(28.9)	in line
Net income	1,094	1,076	489	2	124	4,138	2,075	99.5	above
EPS	0.36	0.35	0.16	2	124	1.36	0.68	99.5	

Source: BPP, UOB Kay Hian

ผลประกอบการดีกว่าคาด BPP มีกำไรสุทธิปี 59 4,138 ล้านบาท (+100% yoy) สูงกว่าที่เราคาด 8% (คาด 3,789 ล้านบาท) เพราะส่วนแบ่งกำไรของโรงไฟฟ้าหงสาออกมาดีกว่าคาดในไตรมาส 4/59 ในขณะที่โรงไฟฟ้าที่จีน, ส่วนแบ่งกำไรของ BLCP, ดอกเบี้ยจ่าย, ออกมาตามคาด

กำไรเติบโต 100% สาเหตุหลักมาจาก ส่วนแบ่งกำไรของโรงไฟฟ้าหงสาที่ลาวพุ่งสูงถึง 1,474 ล้านบาท (2558 ชาติทุน 203 ล้านบาท) หลังจากกลับมาดำเนินงานได้ดีขึ้นในไตรมาส 4/59 (ทำกำไร 855 ล้านบาทจากไตรมาส 3/59 ที่ 68 ล้านบาท) ในขณะที่ส่วนแบ่งกำไรของ BLCP อยู่ที่ 2064 ล้านบาท (ลดลง 1.5% yoy)

แนวโน้มกำไรดีขึ้นต่อเนื่องในปี 60-61 เรายังคาดว่ากำไรสุทธิเติบโตอย่างสดใสในปี 60-61 โดยมีแรงหนุนจาก 1) การดำเนินงานเต็มปีของโรงไฟฟ้าหงสาในลาว (BPP ถือ 40%) 2) รายได้ที่เพิ่มขึ้นมาจากเริ่มดำเนินงานเชิงพาณิชย์ของโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ที่จีนขนาด 90MW และโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ที่ญี่ปุ่นที่เริ่มทยอยเข้ามามีตั้งแต่ปี 2560 เป็นต้นไป ทั้งนี้เราคาดกำไรสุทธิเติบโตเฉลี่ย 12%/ปีเป็น 4.7 พันล้านบาทในปี 60

ผลกระทบเพียงเล็กน้อยจากราคาถ่านหินที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น แม้ราคาถ่านหินปรับตัวเพิ่มขึ้นในช่วง 2 เดือนที่ผ่านมาและทาง UOB Kay Hian เราคาดว่าราคาถ่านหินเฉลี่ยจะอยู่ที่ระดับ 575 หยวน/ตันในระยะยาว อย่างไรก็ตามเราคงมองว่าจะไม่มีผลกระทบต่อการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญเนื่องจากบริษัท ได้ fix ราคาถ่านหินตามสัญญาในระยะยาวและสามารถ pass-through ไปยังลูกค้าได้

แนะนำ ถือ ราคาเป้าหมาย 25 บาท

เรายังคงชอบ BPP จากแนวโน้มการเติบโตของกำลังการผลิตในช่วง 3 ปีข้างหน้า อย่างไรก็ตามราคาหุ้นปรับตัวขึ้นมามากแล้ว เราแนะนำเพียง ถือ ราคาเป้าหมาย 25 บาท

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2014	2015	2016	2017F	2018F
Net turnover (Btm)	5,469	5,653	5,542	6,916	7,560
EBITDA (Btm)	3,988	4,246	5,515	6,023	7,321
Net profit (rep./act.) (Btm)	2,092	2,075	4,138	4,675	5,980
EPS (Bt)	0.87	0.87	1.36	1.53	1.96
Dividend Yield			2.5	3.1	3.9
ROE (%)	28.43	19.73	16.83	13.27	15.09

Source: BPP, Bloomberg, UOB Kay Hian

n.m. : not meaningful; negative P/E, EV/EBITDA reflected as "n.m."

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ได้เป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ถือ

ราคาปัจจุบัน	26.00 บาท
ราคาเป้าหมายปี 2560	25.00 บาท
Upside	-

รายละเอียดบริษัท

BPP เป็นบริษัทผลิตไฟฟ้าที่สำคัญของกลุ่ม บ้านปู (BANPU) และเป็นหนึ่งในผู้นำด้านโรงไฟฟ้าถ่านหินในภูมิภาคด้วยกำลังการผลิตที่ดำเนินการในปัจจุบันสูงถึง 1,863 MW โดยปัจจุบัน BPP มีการดำเนินงานในโรงไฟฟ้าแบบ Renewabl และ conventional power generation ในหลายประเทศ ได้แก่ ไทย ลาว จีน ญี่ปุ่น

Stock Data

GICS sector	Utility Services
Bloomberg ticker:	BPP TB
Shares issued (m):	3046
Market cap (Btm):	78,428.57
Market cap (US\$m):	2210
3-mth avg daily t'over (US\$m):	

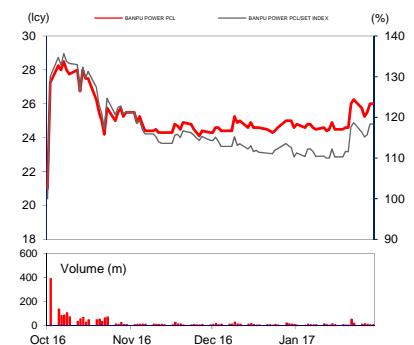
Price Performance (%)

52-week high/low	Bt29.25/Bt24.0
------------------	----------------

Major Shareholders

	%
BANPU	78.7
Credit Suisse (Singapore) Limited	5.4
CIMB SECURITIES (SINGAPORE) PTE. LTD.	0.5

Price Chart



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

อาคิส ภมรานนท์

02-659-8317

arsit@uobkayhian.co.th

นักลงทุนสามารถดูรายละเอียดเพิ่มเติมในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

www.utrade.co.th